

Universidad del Salvador

Maestría en Finanzas

Tesis

“Dolarización en Argentina”



Autor: Lic. Rodrigo Javier Durán

UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Tutor: Lic. Pablo Javier Mateu

2002

INDICE

1- Introducción	2
2- Dolarización	6
3- Costos Beneficios y Efectos Económicos	8
4- Política Monetaria	16
5- Tipos de Dolarización	20
6- El Señoreaje	22
7- Costos y Beneficios para los Estados Unidos	25
8- Costos y Beneficios para los Países Dolarizados	27
9- El FMI y la Dolarización	30
10- Dolarización Total	33
11- Evidencia Empírica de la Dolarización	35
12- Opiniones de Expertos	49
13- Proyectos de Dolarización	74
14- Conclusión	80
15 – Referencias Bibliográficas	84

1 - Introducción

“Un viejo chiste dice que las preguntas de examen en economía son siempre las mismas — sólo las respuestas cambian. Por cierto, el debate acerca del mejor régimen de tipo de cambio ha estado con nosotros por siempre, pero nuevas respuestas siguen apareciendo.” (Berg & Borensztein: 2000, 3)

Como consecuencia de la actual crisis económica y financiera en el país, y considerando la relevancia que actualmente plantea el tema “Dolarización” en la Argentina, la tesis busca obtener una conclusión propia acerca de su conveniencia.

Para esto se relevó información considerando posturas opuestas y se analizaron antecedentes de Dolarización en otros países de América Latina.

Gran cantidad de material se ha escrito por parte de economistas, periodistas y organizaciones de importancia en materia económica al respecto del tema que trata esta tesis.

En general, ese material es anterior a la salida, por parte del país, del régimen de convertibilidad que duró aproximadamente una década. A pesar de esto, el tema dolarización sigue planteado en la sociedad debido, en general, a la falta de ideas y propuestas que permitan retomar la confianza de la gente en la moneda propia.

Esta pérdida de confianza se asemeja a lo que se denomina “dolarización no oficial”, donde la moneda doméstica domina en las pequeñas transacciones, pero el dólar es importante en las grandes operaciones y como medio de ahorro.

La dolarización se ha sugerido como una política que podría, entre otros objetivos, promover el comercio entre un país que adopte el dólar y los Estados Unidos.

Asimismo, existe una continua controversia sobre el régimen de tipo de cambio apropiado que, debido a los hechos ocurridos en los 90, ha llevado a algunos a adoptar

una mirada ambigua acerca de si los países deberían dejar su moneda flotar u optar por un anclaje como unión monetaria o dolarización.

La opción del anclaje monetario a priori presenta dos potenciales beneficios: proveer un ancla nominal para la estabilidad macroeconómica y alentar la integración comercial entre un país en un mercado emergente y el país industrializado al que se vinculó la moneda.

Por otra parte, esto conlleva sus costos como la transferencia del señoreaje (ver punto 6) a los Estados Unidos (en caso de Argentina, dolarizando su moneda), la pérdida de la opción de “salida” para devaluar la moneda en caso de sufrir shocks externos, o incluso un país con su economía dolarizada puede perder su capacidad de actuar como prestamista de última instancia para su sistema bancario.

▪ Tipo de Cambio

Básicamente, hay dos sistemas de tipo de cambio puros o ideales: el fijo y el flexible o flotante, así como numerosas formas en las que éstos se aplican.

En el Sistema de Tipo de Cambio Flexible o Flotante Puro el tipo de cambio se determina en el mercado mediante la interacción de dos fuerzas: la demanda y la oferta de divisas. Demandarán divisas los importadores, los que deseen viajar al extranjero, los que quieran invertir en el exterior, etc. En contrapartida, ofrecerán divisas los exportadores, los que deseen invertir en nuestro país o los que nos ofrezcan préstamos.

Con este sistema puede darse que algún grupo económico aproveche esta libertad y su poder para torcer el tipo de cambio hacia un nivel de su propia conveniencia. Adicionalmente existe el peligro especulativo que conlleva este sistema y otro efecto importante es que trae aparejada una gran incertidumbre, con lo cual no es posible planificar una compra al exterior en el mediano o en el corto plazo.

En el Sistema de Tipo de Cambio Fijo se fija el valor de la moneda de un país a un patrón, que puede ser el oro, la plata e inclusive el dólar. En otras palabras, se establece una regla que dice cuántos gramos de oro o dólares vale un peso y, luego, el Banco Central compra y vende todos los dólares que se quieran intercambiar a esa cotización.

El primer problema que se presenta con este sistema es que, si cambian las variables económicas, el tipo de cambio también variará y esto puede llevar a que el Banco Central pierda muchas reservas para mantener la Regla.

Por otra parte, con este sistema no se está inmune tampoco ante ataques especulativos como los ocurridos a la libra esterlina en Gran Bretaña en 1992 por parte del fondo de inversión Quantum de George Soros, que aceleró la salida de ese país del ERM (Exchange Rate Mechanism) del sistema monetario Europeo o el caso de Hong Kong que tenía su moneda atada al dólar y en 1998 debió intervenir en los mercados de acciones perdiendo la designación de bastión de la libertad económica para enfrentarse a los fondos de cubrimiento de riesgo.

Por último -y lo más importante-, no permite usar la política cambiaria para reaccionar ante los shocks, como por ejemplo una crisis de otro país que se transmita al nuestro por contagio.

En la práctica ningún país adopta estos sistemas en su forma pura. En el sistema de tipo de cambio de flotación sucia, el tipo de cambio también se establece por la interacción de la oferta y la demanda de divisas, pero el Banco Central interviene en el mercado comprando y vendiendo sus reservas de divisas para que el precio sea consistente con algún objetivo, sobre todo evitar la volatilidad. Esto le da una mayor certidumbre al sistema económico y permite combatir parcialmente los movimientos especulativos. Este sistema se utiliza en la actualidad en el 90% de los países.

En contrapartida, el sistema de tipo de cambio fijo tiene numerosas aplicaciones prácticas. Puede llevarse a cabo por medio de una caja de conversión (convertibilidad), una canasta de monedas, bandas cambiarias y, finalmente, aunque no es un sistema de tipo de cambio sino la adopción de la moneda de otro país, a través de la **dolarización**.

- **La Convertibilidad**

En marzo de 1991 se dictó en la Argentina la Ley de Convertibilidad (23.928), que establecía básicamente, que el Banco Central debía vender todos los dólares que se quisieran comprar a 1 peso (podía hacerlo a “precios de mercado”). Para asegurar esto, tenía que mantener dólares en reserva por la totalidad de la masa de dinero circulante. Esto significa que la única forma en la que se podía emitir moneda era con el ingreso de divisas al Banco Central (vía exportaciones, inversiones o préstamos externos.)

Por último, la Carta Orgánica del Banco Central, contemplada en la ley 24.144, establece que esa entidad no podía financiar al gobierno por un porcentaje superior a un tercio de las reservas de libre disponibilidad. Adicionalmente, este porcentaje no podía crecer más de un 10% anual. Este último punto está relacionado con un objetivo al que era funcional la convertibilidad: evitar que el gobierno financie su déficit fiscal con emisión de dinero y genere inflación.

Por otra parte, lamentablemente no se impuso una regla similar para el financiamiento al gobierno por parte del sector financiero privado o directamente para el endeudamiento, con lo cual la mayor parte del ahorro de ese sector (por ejemplo, los fondos de inversión, AFJP, bancos, etc.) que debería haberse destinado a la inversión privada, se utilizó en su gran mayoría para financiar esos déficit fiscales y de esa manera se restringió el crédito interno para alentar la industria nacional.

El sistema funcionó relativamente bien durante 10 años aunque se impuso un tipo de cambio sobrevaluado esperando que la deflación de precios lo devaluara, lo cual destruyó gran parte del aparato productivo argentino. Sin embargo, resistió numerosas crisis internacionales (Tequila 1995, Sudeste Asiático 1997, Brasil 1998), superando todas las expectativas, aunque a un costo muy alto, ya que la deuda pública pasó de 50 mil millones de dólares a principios de los noventa a aproximadamente 180 mil millones en la actualidad.

Este nivel insostenible de endeudamiento, sumado a la pérdida de reservas ocasionada por la incontenible fuga de capitales que arrasó con las reservas del Banco Central durante todo el 2001, terminó por hacer sucumbir la convertibilidad.

Por todo lo expuesto y frente a la inmensa incertidumbre actual que atraviesa la Argentina, hay quienes proponen el sistema que se analizará en esta tesis: **Dolarización**

2 - Dolarización

¿Qué es la dolarización? La dolarización ocurre cuando los dólares estadounidenses desplazan a la moneda doméstica, y se convierte en la moneda preferida, debido a que pasa a cumplir con las tres características básicas del dinero, que son: unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor.

El término “dolarización” usualmente es usado en sentido genérico para referirse a cualquier moneda extranjera, no sólo el dólar, que desplace a la moneda doméstica.

La dolarización puede ser “oficial” o “no oficial”. En el segundo tipo, la moneda doméstica domina en las pequeñas transacciones, pero el dólar es importante en las grandes transacciones y como medio de ahorro.

En una economía oficialmente dolarizada, la oferta de dinero opera de forma similar a como lo hace en los Estados Unidos. Si la gente quiere acumular dólares, gastará menos; si quiere deshacerse de ellos, gastará más.

Los precios y la oferta de dinero están determinados por una combinación de preferencias locales y arbitraje con el resto del mundo. Como en los Estados Unidos, las tasas de interés y los índices de precios tienden a subir y bajar en pasos relativamente pequeños, no en abruptos saltos.

Las tasas de inflación pueden diferir entre la economía dolarizada y los Estados Unidos tanto como en Philadelphia y Los Angeles, pero el uso de una moneda común, especialmente reforzada por el libre comercio, tiende a preservar los precios de los bienes internacionalmente comercializados, cerca de los niveles que hay en los Estados Unidos, poniéndole un sello a la inflación.

Las tasas de interés tienden a estar cerca de las de Estados Unidos, más un “premium” por el riesgo país.

La Reserva Federal actúa como prestamista de última instancia sólo para los bancos de Estados Unidos, y no para bancos extranjeros. Para un país dolarizado, es posible

establecer una línea de crédito internacional, u otros sustitutos para el Banco Central como prestamista de última instancia.

Para obtener dólares en billetes y monedas del sistema de Reserva Federal, un país dolarizado le dará a la Reserva Federal activos altos en liquidez de valor equivalente, según una lista del gobierno de los Estados Unidos.

La Reserva Federal sólo dará dólares a cambio de activos en dólares específicos y no entregará dólares así porque sí.

La dolarización no requiere que un gobierno ya tenga todos los activos en dólares necesarios antes de que empiece a pensar en la posibilidad de dolarizarse. El gobierno y el Banco Central pueden tener activos nominados en otras monedas, los cuales pueden ser intercambiados a dólares o por activos que puedan ser aceptados por la Reserva Federal.

El gobierno de los Estados Unidos no tiene poder de decisión sobre la ruta que un país puede tomar en orden de alcanzar la dolarización, todo lo que hará será certificar que un país califica para compartir el señoreaje.

3 - Costos, Beneficios y Efectos Económicos

Tasa de interés en pesos:

La dolarización baja la tasa de interés de los depósitos y créditos en pesos, al desaparecer el componente de riesgo cambiario. Por ende, también baja la tasa de interés promedio de la economía.

Si el riesgo cambiario desaparece, habrá más proyectos que el tomador actual de créditos en pesos pueda llevar adelante, que no eran rentables a la tasa anterior, pero sí a una tasa más baja.

Esta nueva tasa en pesos promueve más inversiones, más crecimiento y más empleo. Con esto debería esperarse que la masa de depósitos en pesos se vuelque a depósitos en dólares.

Puede estimarse que la baja de tasa de interés tiene un efecto neto benéfico para la economía en su conjunto, ya que en condiciones de mercados de capitales internacionales abiertos, la puesta en marcha de proyectos por parte de los tomadores de créditos, es capaz de atraer recursos adicionales para financiarlos. Por esto, se puede afirmar que la baja de las tasas de interés en pesos, bajando también la tasa promedio de financiamiento, permite traer recursos para el desarrollo de nuevas inversiones, las cuales harían crecer la producción interna y crearía más empleos.

También el Estado se beneficiaría por los menores intereses que pagaría, y por la mayor recaudación a causa del mayor nivel de actividad.

Tasa de interés en dólares:

Para analizar el efecto sobre las tasas de interés en dólares deben considerarse dos efectos: uno directo (eliminación del riesgo cambiario sobre el riesgo país), y otro indirecto (a causa de la dolarización y su influencia en el riesgo país).